

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, JAMINAN ASET, RETURN ON ASSET, DAN INTEREST COVERAGE RATIO TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2017

**Renni Apriansyah (renniapriansyah@gmail.com)
Sri Megawati Elizabeth (srimewawati@stie-mdp.ac.id)
Jurusan Manajemen
STIE Multi Data Palembang**

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi perusahaan non keuangan yang tercantum di dalam *Indonesian Bond Market Directory* tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 38 sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik dan pengolahan data menggunakan SPSS 23.0. Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, jaminan aset, dan *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sementara *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, *interest coverage ratio*, peringkat obligasi

Abstract : This research aimed to determine the firm size, secure, return on assets, and interest coverage ratio towards bonds ratings on non financial companies that listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2017. The population in this research is non financial bonds that listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2017. The technique used to collect samples in this research is *purposive sampling*, resulting in 38 samples that match the criteria. The data analysis technique used in this research is logistic regression and data processing using SPSS 23.0. The results of the analysis show that firm size, secure, and interest coverage ratio affect the bond ratings, while the return on assets does not affect bond ratings.

Keywords : firm size, secure, return on asset, interest coverage ratio, bond ratings

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi para pihak yang mempunyai dana lebih (investor) untuk melakukan kegiatan transaksi yang disebut sebagai investasi. Melalui pasar modal, berbagai pihak yang mempunyai dana lebih dapat menginvestasikan dananya dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari kegiatan investasinya. Sedangkan bagi emiten, pasar modal memberikan peluang untuk memperoleh sumber pendapatan lain dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Obligasi di Indonesia terus berkembang dan menunjukkan hasil yang baik apabila dilihat dari nilai kapitalisasi pasar obligasi yang semakin meningkat setiap tahunnya. Investasi berbentuk obligasi lebih baik daripada investasi yang berbentuk saham karena investor yang memiliki saham belum pasti mendapatkan keuntungan secara tetap. Investasi dalam bentuk obligasi dapat memberikan keuntungan berupa pemasukan tetap yang didapatkan dari bunga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi secara rutin dan pokok obligasi yang akan diperoleh saat jatuh tempo. Jika terdapat perusahaan penjual obligasi yang mengalami likuidasi, maka pihak pembeli atau pemegang obligasi atau investor akan menjadi pihak yang menerima hak atas seluruh aset perusahaan tersebut.

Salah satu yang menjadi bahan pertimbangan oleh penanam modal ketika akan membeli obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit obligasi yaitu peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat dijadikan sebagai indikator penting dalam membeli obligasi karena dapat digunakan sebagai strategi bagi investor dalam mengambil keputusan pembelian obligasi. Ada beberapa indikator yang bisa dipergunakan dalam membuat ketentuan peringkat obligasi yaitu faktor kualitatif dan kuantitatif (Brigham dan Houston, 2014). Faktor non keuangan atau faktor kualitatif misalnya jaminan aset, umur obligasi (jatuh tempo), ukuran perusahaan, dan reputasi auditor. Faktor keuangan atau faktor kuantitatif misalnya rasio keuangan. Macam-macam rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio *coverage*, rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan pertumbuhan perusahaan.

Terdapat fenomena-fenomena gagal bayar yang dialami oleh berbagai perusahaan penerbit obligasi. Salah satunya yaitu PT Express Transindo Utama. PT Express Transindo Utama merupakan perusahaan penyedia layanan taksi. Saat ini, kinerja operator taksi ini terus merosot akibat tergerus oleh adanya bisnis transportasi berbasis aplikasi seperti ojek online dan taksi online. Pada bulan Maret 2018, PT Express Transindo Utama telah gagal membayar bunga ke-15 Obligasi I Express Transindo Utama yang terbit pada 24 Juni 2014 dengan nilai emisi Rp 1 triliun. Bunga ke-15 obligasi ini seharusnya dibayar pada tanggal 26 Maret 2018, tetapi pembayaran tersebut ditunda karena dana belum efektif di rekening KSEI pada waktu yang telah ditetapkan.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang berbeda-beda, maka penulis lebih tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Jaminan Aset, *Return On Asset* dan *Interest Coverage Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2017”.

2. Landasan Teori

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory atau teori sinyal merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk mempertimbangkan dan memutuskan apakah mereka akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang terkait. Suatu informasi yang diberikan sebagai suatu pengumuman dapat memberikan sinyal bagi para investor untuk mengambil suatu keputusan berinvestasi (Jogiyanto, 2015).

2.2 Obligasi

Obligasi diartikan sebagai suatu surat tanda bukti hutang yang diterbitkan oleh perusahaan kepada pembelinya dengan sejumlah imbalan berupa bunga. Menurut Fahmi (2016, h. 318), obligasi berarti suatu surat berharga yang diperjualbelikan secara umum, yang di dalamnya tertulis berbagai ketentuan yang berisikan berbagai hal seperti tingkat suku bunga, nilai nominal, nama penerbit, jangka waktu, dan beberapa ketentuan yang lain yang telah dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait.

2.3 Ukuran Perusahaan

Besarnya aktiva yang dimiliki dalam suatu perusahaan dapat disebut sebagai ukuran perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasional, besar kecilnya suatu perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap modal yang dipergunakan, apalagi jika berkaitan dengan mampu atau tidaknya perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari luar saat dana yang dimiliki masih kurang untuk melaksanakan pembelanjaan (Lawi, 2016). Perusahaan yang besar tentunya memerlukan dana yang besar juga bagi keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Untuk mendapatkan sumber, pendanaan, perusahaan dapat meminjam dari kreditur atau menerbitkan surat utang yang disebut obligasi.

2.4 Jaminan Aset

Jenis-jenis obligasi atau surat hutang berdasarkan jaminannya dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *secure bond* dan *unsecured bond*. *Secured bond* berarti obligasi yang saat diterbitkan diberi jaminan dengan menggunakan kekayaan tertentu yang dimiliki oleh penerbit, atau dapat juga dijamin dengan menggunakan pihak ketiga. Pemberian jaminan dimaksudkan untuk menjamin pengembalian uang pemegang obligasi ketika suatu saat perusahaan mengalami kebangkrutan. Obligasi yang saat diterbitkan tidak diberi jaminan akan lebih beresiko dibandingkan dengan obligasi yang saat diterbitkan diberi jaminan. Akan tetapi tingkat suku bunga yang diberikan oleh obligasi yang tidak dijamin jauh lebih tinggi daripada tingkat bunga yang diberikan oleh obligasi yang dijamin.

2.5 Return On Asset

Return on asset menghitung tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aktiva yang dimiliki. Menurut Kasmir (2012, h. 201) *return on asset* artinya rasio yang mencerminkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang telah dipergunakan di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio *return on asset*, maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan. *Return on asset* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.6 Interest Coverage Ratio

Interest coverage ratio (time interest earned) artinya rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga (Sartono, 2010, h. 121). *Interest coverage ratio* mencerminkan berapa kali biaya bunga (*interest expense*) yang ditutupi oleh laba atau arus kas (*cash flow*). *Interest coverage ratio* dapat diukur menggunakan rumus :

$$ICR = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Biaya Bunga}}$$

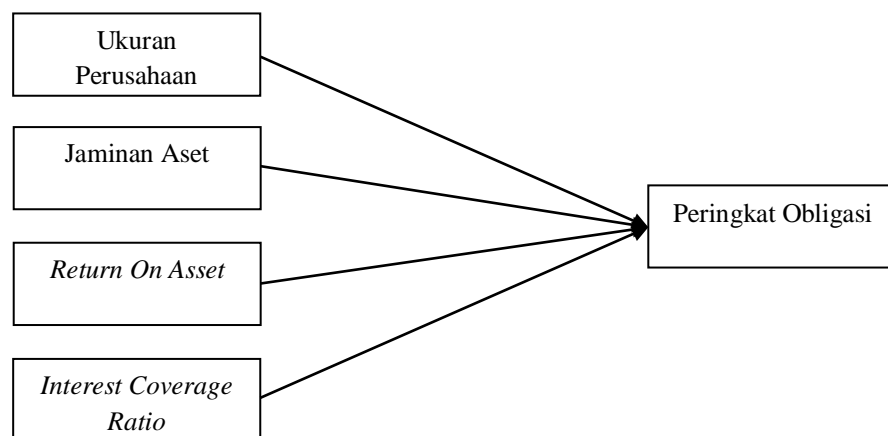
2.7 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi umumnya merupakan suatu hal yang dinilai penting untuk perusahaan (emiten) dan pemodal (investor) karena peringkat obligasi menjadi tolak ukur akan terjadinya resiko gagal bayar (*default risk*) dari perusahaan kepada investor, serta peringkat obligasi dapat menjadi alat promosi bagi perusahaan untuk menarik minat investor. Menurut Jogiyanto (2015, h. 230), peringkat obligasi (*bond ratings*) merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkat untuk mencerminkan resiko dari obligasi yang telah diterbitkan.

Salah satu lembaga pemeringkat yang ada yang telah diakui di Indonesia yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia atau PEFINDO yang berdiri di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993. Lembaga ini mempunyai tugas utama sebagai lembaga yang memberi informasi tentang suatu peringkat atas resiko kredit yang independen dan obyektif, yang dapat dipertanggung jawabkan atas seluruh penerbitan hutang yang diperjualbelikan di pasar modal Indonesia.

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan masalah yang diangkat, kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Sumber : Penulis, 2018

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Dari kerangka pemikiran di atas, dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah peringkat obligasi.

3. Metode Penelitian

3.1 Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif. Peneliti akan menguji hipotesis yang telah ditetapkan dan meneliti apakah ada sebab akibat antara variabel terikat atau dependen dengan variabel bebas atau independen yang menjadi populasi atau sampel penelitian ini sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

3.2 Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian ialah suatu sifat atau nilai atau atribut dari orang, objek, atau kegiatan yang memiliki variabel tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari lebih lanjut lalu ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017, h. 39). Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio* pada peringkat obligasi sektor non keuangan, Subjek penelitian adalah tempat dimana data untuk variabel penelitian diperoleh (Arikunto, 2010, h. 123). Subjek penelitian yang digunakan ialah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta perusahaan yang obligasinya diperingkat oleh PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi yang ada dalam penelitian ini adalah obligasi seluruh perusahaan non keuangan yang diperingkat oleh PT PEFINDO tahun 2014-2017 yang tercantum dalam *Indonesian Bond Market Directory* yang berjumlah 241 obligasi.

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan ialah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik dalam penentuan sampel dengan menggunakan suatu pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017, h. 85).

Kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Obligasi perusahaan non keuangan yang tercantum di dalam *Indonesian Bond Market Directory* selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2017.
- b. Obligasi perusahaan non keuangan yang tercantum di dalam *Indonesian Bond Market Directory* yang ada secara berturut-turut selama periode penelitian.
- c. Perusahaan penerbit obligasi menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian berkaitan dengan data yang akan digunakan.

3.4 Jenis Data

Data sekunder ialah data yang didapatkan dari sumber tidak langsung yang dapat berupa internet, data dokumentasi, artikel, buku-buku literature dan catatan-catatan yang lainnya. Sumber sekunder disebut sebagai sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pihak yang mengumpulkan data (Sugiyono, 2017, h. 137).

Dari penjelasan di atas, maka penelitian ini menggunakan data sekunder karena data yang diperlukan diperoleh dari situs internet, serta buku *Indonesian Bond Market Directory* Tahun 2014-2017.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Dalam Sugiyono (2013, h. 224) teknik pengumpulan data adalah suatu langkah yang paling penting dalam suatu penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah memperoleh data. Dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti ialah teknik dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Bond Market Directory* dan *website* resmi seperti www.idx.co.id, dan www.pefindo.com.

3.6 Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel terikat, sedangkan ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset* dan *interest coverage ratio* sebagai variabel bebas.

Dalam penelitian ini, peringkat obligasi yang diteliti yaitu AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BB+, CCC, CC hanya sebanyak 5 obligasi. Agar dapat menentukan peringkat obligasi yang termasuk ke dalam *high investment* dan *low investment*, peneliti memberi nilai untuk masing-masing peringkat obligasi. Menurut Sugiyono (2013, h.30) pada data ordinal, semakin kecil angka semakin positif atau tinggi posisinya. Hal ini berarti apabila peringkat obligasi memiliki posisi yang tinggi maka semakin besar nilainya dan apabila semakin rendah posisi peringkat obligasi maka akan semakin rendah nilainya. Maka peneliti memberi nilai 12 untuk peringkat AAA, nilai 11 untuk peringkat AA+, nilai 10 untuk peringkat AA, nilai 9 untuk peringkat AA-, nilai 8 untuk peringkat A+, nilai 7 untuk peringkat A, nilai 6 untuk peringkat A-, nilai 5 untuk peringkat BBB+, nilai 4 untuk peringkat BBB, nilai 3 untuk peringkat BB+, nilai 2 untuk peringkat CCC, dan nilai 1 untuk peringkat CC. Selanjutnya, nilai dikalikan dengan jumlah peringkat obligasi. Nilai untuk peringkat AAA yaitu 12 dikalikan dengan jumlah peringkat obligasinya yaitu sebanyak 40 maka didapatkan total nilainya yaitu 480, begitu juga untuk peringkat obligasi yang lainnya. Lalu hasil perkalian antara nilai dan jumlah peringkat obligasi yang telah dihitung dari seluruh peringkat obligasi yang ada ditotal sehingga menghasilkan 1.328. Langkah selanjutnya yaitu membagi angka 1.328 dengan total sampel yaitu 152 obligasi sehingga akan mendapatkan rata-rata sebesar 8,73. Peringkat obligasi yang memiliki nilai diatas rata-rata yaitu 8,73 berarti termasuk ke dalam kategori *high investment* dan akan diberi simbol 1, peringkat obligasi tersebut

adalah AAA, AA+, AA, AA-. Peringkat obligasi yang memiliki nilai dibawah rata-rata yaitu 8,73, berarti termasuk ke dalam kategori *low investment* dan akan diberi simbol 0, peringkat obligasi tersebut adalah A+, A, A-, BBB+, BBB, BB+, CCC, CC.

Metode ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Ferlisia dan Elizabeth (2017). Hasil perhitungan metode di atas disajikan ke dalam tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2 Perhitungan Peringkat Obligasi Berdasarkan Sampel Penelitian

No.	Peringkat Obligasi	Nilai	Jumlah Peringkat Obligasi	Total Skala	Simbol
1	AAA	12	40	480	1
2	AA+	11	16	176	1
3	AA	10	2	20	1
4	AA-	9	22	198	1
5	A+	8	8	64	0
6	A	7	29	203	0
7	A-	6	28	168	0
8	BBB+	5	1	5	0
9	BBB	4	1	4	0
10	BB+	3	1	3	0
11	CCC	2	3	6	0
12	CC	1	1	1	0
Total			152	1.328	
Rata-Rata				8,73	

Sumber : Data Diolah, Penulis, 2018

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang merupakan milik perusahaan. Jika semakin tinggi total aset, maka semakin besar ukuran perusahaan. Variabel ini menggunakan skala rasio. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus :

$$Size = \ln \text{ Total Aktiva}$$

Obligasi berdasarkan jaminan dibedakan menjadi obligasi yang diberi jaminan dan obligasi tidak diberi jaminan. Obligasi yang tidak diberi jaminan biasanya memberikan tingkat bunga yang tinggi karena memiliki resiko yang lebih tinggi. Skala pengukuran untuk variabel jaminan memakai skala nominal dikarenakan jaminan merupakan variabel *dummy*. Obligasi yang memiliki jaminan diberi angka 1 dan obligasi yang tidak memiliki jaminan diberi angka 0.

Return on asset mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Semakin tinggi *return on asset*, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh keuntungan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio *interest coverage ratio* mencerminkan besarnya penurunan laba yang masih bisa ditoleransi perusahaan dan perusahaan tersebut masih mampu memenuhi pembayaran bunganya. Bila rasionya tinggi, maka kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar hutangnya yang ditutupi oleh laba juga tinggi. Rasio ini dihitung dengan rumus laba sebelum bunga dan pajak dibagi biaya bunga.

$$ICR = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Biaya Bunga}}$$

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ialah analisis yang dipakai untuk melakukan analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa bermaksud menarik kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017, h. 203).

3.7.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (variabel bebas). Apabila model tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya, maka model dapat dikatakan baik.

3.7.3 Analisis Regresi Logistik

Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi logistik, karena menurut Ghozali (2015, h. 8) metode regresi logistic cocok dipakai untuk penelitian yang variabel dependennya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya kombinasi antara metrik dan non metrik.

Model regresi logistik ini dapat ditaksir dengan menggunakan tahap-tahap sebagai berikut :

3.7.3.1 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai angka $-2 \log \text{likelihood}$ pada saat *blok number* = 0 dan angka $-2 \log \text{likelihood}$ pada saat *blok number* = 1, apabila angka $-2 \log \text{likelihood}$ mengalami penurunan, maka menunjukkan model regresi yang baik (Ghozali, 2015).

3.7.3.2 Koefisien Determinasi (*Nilai Nagelkerke R Square*)

Model ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yaitu ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio* bisa menjelaskan variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

3.7.3.3 Menguji Kebaikan Model (*Goodness Of Fit Test*)

Goodness of Fit Test digunakan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model (dikatakan fit jika tidak ada perbedaan antara model dengan data).

3.7.3.4 Uji Koefisien Regresi

Uji T (Uji Wald) untuk menguji signifikan atau tidaknya konstanta dari setiap variabel independen (Santoso, 2012, h. 213). Model hipotesisnya sebagai berikut :

$$\ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah tabel 4.1 statistik deskriptif dari hasil pengujian:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Standar Deviation
	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>
Peringkat Obligasi	152	0	1	.53	.501
Ukuran Perusahaan	152	6.41	32.21	18.7346	9.50317
Jaminan Aset	152	0	1	.89	.308
ROA	152	-24.48	14.16	2.9300	4.61733
ICR	152	-3.53	10.14	2.8827	2.36641

Sumber : Data diolah penulis, 2018

Tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa dalam penelitian ini menggunakan data sebanyak 152. Nilai minimum variabel peringkat obligasi sebesar 0, nilai maksimumnya sebesar 1, dan nilai rata-ratanya sebesar 0,53 dengan standar deviasi sebesar 0,501. Nilai minimum untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 6,41, sementara nilai maksimumnya sebesar 32,21, dan nilai rata-ratanya sebesar 18,734 dengan standar deviasi 9,503. Nilai minimum untuk variabel jaminan sebesar 0, nilai maksimumnya sebesar 1, dan nilai rata-ratanya sebesar 0,89 dengan standar deviasi 0,308. Nilai minimum variabel ROA sebesar -24,48, nilai maksimumnya sebesar 14,16, dan nilai rata-ratanya sebesar 2,930 dengan standar deviasi 4,617. Nilai minimum untuk variabel ICR sebesar -3,53, nilai maksimumnya sebesar 10,14, dan nilai rata-ratanya sebesar 2,882 dengan standar deviasi 2,366.

4.1.2 Uji Multikolinearitas

Berikut ini tabel 4.2 hasil uji multikolinearitas :

Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
Ukuran Perusahaan	0.380	2.630
Jaminan Aset	0.882	1.134
<i>Return On Asset</i>	0.391	2.560
<i>Interest Coverage Ratio</i>	0.830	1.205

Sumber : Data diolah penulis, 2018

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel lebih besar dari 0,10 yaitu ukuran perusahaan sebesar 0,380, jaminan aset sebesar 0,882, *return on asset* sebesar 0,391, dan *interest coverage ratio* sebesar 0,830 yang artinya tidak terjadi multikolinearitas atau tidak terjadi korelasi antar variabel bebasnya. Nilai VIF untuk setiap variabel lebih kecil dari 10,00 yaitu ukuran perusahaan sebesar 2,630, jaminan aset sebesar 1,134, *return on asset* sebesar 2,560, dan *interest coverage ratio* sebesar 1,205 yang artinya tidak terjadi multikolinearitas atau tidak ada korelasi antar variabel bebasnya. Hal ini berarti model yang digunakan dapat dikatakan baik.

4.1.3 Analisis Regresi Logistik

4.1.3.1 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Berikut tabel 4.3 *Overall Model Fit* :

Tabel 4.3 Overall Model Fit

Iteration	-2 Log likelihood
Step 1	170.727
2	169.612
3	169.596
4	169.596
5	169.596

Initial -2 Log Likelihood : 210.295

Sumber : Data diolah penulis, 2018

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa ketika *block number* = 0 yaitu ketika belum memasukkan variabel independen ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio* ke dalam persamaan bersama variabel dependen peringkat obligasi, nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 210,295. Ketika *block number* = 1, yaitu ketika memasukkan variabel independen ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio*, nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 169,596, yang artinya nilai *-2 Log Likelihood* menurun. Penurunan nilai *-2 Log Likelihood* ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan sudah baik.

4.1.3.2 Koefisien Determinasi (Nilai *Nagelkerke R Square*)

Berikut ini tabel 4.4 *Nagelkerke R Square* :

Tabel 4.4 Nagelkerke R Square

Step	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	.313

Sumber : Data diolah penulis, 2018

Berdasarkan tabel 4.4, nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,313 yang artinya persentase untuk variabel ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio* dapat menjelaskan variabel peringkat obligasi adalah sebesar 31,3%, sementara sisanya sebesar 68,7% dijelaskan oleh variabel lain

selain ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio*.

4.1.3.3 Menguji Kebaikan Model (*Goodness Of Fit Test*)

Berikut tabel 4.5 Hosmer and Lemeshow Lemeshow's *Goodness of Fit Test* dari pengujian ini:

Tabel 4.5 Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test*

Step	Sig.
1	0.097

Sumber : Data diolah penulis, 2018

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4.5 diatas, nilai *sig* sebesar 0,097 yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis nol dapat diterima dan bisa dikatakan model yang digunakan telah sesuai.

4.1.3.4 Uji Koefisien Regresi

Berikut ini tabel 4.6 *Variables in the Equation*.

Tabel 4.6 *Variables In The Equation*

	B	Sig
Step 1^a Ukuran Perusahaan	0.180	0.001
Jaminan Aset	-2.743	0.004
<i>Return On Asset</i>	0.125	0.288
<i>Interest Coverage Ratio</i>	-0.840	0.005
Constant	0.778	0.480

Sumber : Data diolah penulis, 2018

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, menunjukkan nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,001 (<0,05), yang artinya ukuran perusahaan signifikan secara statistik. Variabel jaminan aset memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,004 (<0,05), artinya jaminan aset signifikan secara statistik. Variabel *return on asset* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,288 (>0,05) yang berarti *return on asset* tidak signifikan secara statistik. Variabel *interest coverage ratio* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,005 (<0,05) yang artinya *interest coverage ratio* signifikan secara statistik.

Persamaan regresi logistik yang terbentuk dari hasil uji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Peringkat} = 0,778 + 0,180 \text{ Ukuran} - 2,743 \text{ Jaminan} + 0,125 \text{ ROA} - 0,840 \text{ ICR}$$

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam memprediksi peringkat obligasi.

Besar kecilnya perusahaan berpengaruh pada modal dipergunakan dalam membiayai bermacam kegiatan yang ada dalam perusahaannya. Perusahaan yang sudah besar akan lebih mudah mendapatkan kepercayaan dari para investor. Jika tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tinggi, obligasi perusahaan tersebut akan semakin diminati.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Karlina dan Abdi (2014) dan Aulia (2014) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.2.2 Pengaruh Jaminan Aset Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian yang telah dilakukan membuktikan bahwa jaminan aset berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Dalam Brigham dan Houston (2014, h.300), jika obligasi diberi jaminan dengan aset yang bernilai tinggi, *rating* akan membaik. Para pemodal kemungkinan akan menanamkan investasi yang lebih besar terhadap obligasi yang diberi jaminan dengan aset tertentu dibandingkan dengan obligasi yang tidak diberi jaminan dengan aset tertentu.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Pertiwi (2013) yang menyimpulkan bahwa jaminan aset berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.2.3 Pengaruh *Return On Asset* Terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil uji statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pada tahun 2016, PT Japfa Comfeed Indonesia memiliki nilai ROA sebesar 11,28% dengan peringkat obligasi idAA- dan nilai ROA mengalami penurunan di tahun 2017 menjadi 5,25% dengan peringkat obligasi yang sama yaitu idAA-. Penurunan nilai ROA tersebut disebabkan karena terjadinya penurunan laba yang disebabkan oleh kerugian atas transaksi luar negeri atau transaksi mata uang asing karena pada saat itu nilai rupiah sedang melemah. Meskipun nilai ROA nya mengalami penurunan, namun hasil pemeringkatan peringkat yang diberikan oleh PT Pefindo tetap sama, hal ini menandakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh pada peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rahmanputra dan Yunita (2015) yaitu menyatakan bahwa *return on asset* tidak ada pengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.2.4 Pengaruh *Interest Coverage Ratio* Terhadap Peringkat Obligasi

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya kemampuan suatu perusahaan didalam melunasi kewajibannya bisa berpengaruh terhadap tinggi rendahnya *rating* obligasi karena dapat memberikan gambaran tentang pemanfaatan dana dan pengelolaan dana perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tepat waktu dalam membayar kewajibannya dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, maka akan mempengaruhi hasil pemeringkatan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Hasil penelitian dalam penelitian ini didukung oleh penelitian Teuku dan Fachrizal (2016) yaitu menyatakan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Dalam penelitian yang sudah dilakukan pada bab sebelumnya, diketahui dilakukannya penelitian ini dengan tujuan untuk melihat bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan, jaminan aset, *return on asset*, dan *interest coverage ratio* terhadap peringkat obligasi yaitu pada tahun penelitian 2014-2017. Dari pengujian regresi logistik dalam penelitian tersebut didapatkan hasil yaitu sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang sudah besar pastinya akan mempunyai resiko yang lebih kecil jika kita membandingkan hal tersebut dengan perusahaan-perusahaan yang masih kecil. Dengan besarnya ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka potensi untuk mengurangi resiko juga semakin besar, sehingga keamanan hutang perusahaan tersebut terjaga.
2. Jaminan aset berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut kemudian didapatkan kesimpulan bahwa obligasi yang diberi jaminan memiliki daya tarik yang lebih besar bila dibandingkan dengan obligasi yang tidak diberi jaminan, dan atas dasar tersebut pastinya para investor akan lebih berminat terhadap obligasi yang diberi jaminan. Semakin besar nilai jaminan yang diberikan, maka akan membuat *rating* obligasi membaik.
3. *Return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tahun 2015 sampai dengan 2017 nilai rupiah mengalami pelemahan, sehingga ada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yang nilai *return on asset* nya mengalami penurunan namun peringkat obligasinya tetap sama atau tidak mengalami penurunan. Hal ini berarti *return on asset* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. *Interest coverage ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal tersebut berarti bila semakin tinggi nilai pada *interest coverage ratio* maka akan menjadi semakin membaik juga peringkat obligasi yang akan diperoleh.

5.2 Saran

Dalam melakukan penelitian ini, terdapat keterbatasan yang terjadi pada penelitian. Karena keterbatasan itu, penulis memberi beberapa saran bagi pembaca, yaitu :

1. Untuk penelitian selanjutnya bisa memakai variabel lain selain ukuran perusahaan, jaminan aset, *Return On Asset*, dan *Interest Coverage Ratio*, seperti *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Cash Flow From Operating*, pertumbuhan perusahaan, dan umur obligasi.
2. Bagi para investor, sebelum membeli obligasi ada baiknya memperhatikan ukuran perusahaan, jaminan, dan *interest coverage ratio* dari perusahaan yang menerbitkan obligasi, dikarenakan yang terdapat pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, jaminan, dan *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Bagi para penerbit obligasi atau perusahaan, ada baiknya memperhatikan ukuran perusahaan, jaminan aset yang digunakan saat menerbitkan obligasi, dan rasio *interest coverage* agar bisa mendapatkan hasil *rating* yang tinggi, dikarenakan hasil pada penelitian ini yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, jaminan, dan *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi 2010, *Prosedur Penelitian*, Rineka Cipta, Yogyakarta.
- Aulia, Nisa 2014, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi S1, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Diakses 21 Agustus 2018, Dari www.eprints.ums.ac.id.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Fahmi, Irham 2016, *Pengantar Manajemen Keuangan, Teori dan Soal Jawab*, Alfabeta, Bandung.
- Ferlisia, Carmelia dan Sri Megawati Elizabeth 2017, Pengaruh Cash Flow From Operating To Total Liabilities, Debt To Equity, dan Return On Asset Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016, *Jurnal STIE MDP Palembang, Palembang*.
- Ghozali, Imam 2015, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19*, Edisi 5, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, Hartono 2015, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 10, BFFE, Yogyakarta.
- Karlina, Lily dan Jaka Prasetya Abdi Negara 2014, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non

Financial yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Bisnis Administrasi Vol. 3 No. 1*, Politeknik LP3I Medan, Medan.

Kasmir 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Lawi,M. 2016, *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Tingkat Pajak Terhadap Struktur Modal Bank Umum Syariah di Indonesia Tahun 2013-2014*, Skripsi S1. Dari www.unesa.ac.id.

Pertiwi, Ayyu 2013, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, Skripsi S1, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, Diakses 21 Agustus 2018, Dari www.repository.uinjkt.ac.id.

Rahmanputra, Hafiz dan Irni Yunita 2015, Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, *E-Proceeding of Management Vol. 2 No. 3*, Universitas Telkom.

Santoso, Singgih 2012, *Aplikasi SPSS pada Statistik Multivariat*, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Sartono, Agus 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BPF, Yogyakarta.

Sugiyono 2013, *Metode Penelitian Manajemen*, Alfabeta, Bandung.

Sugiyono 2017, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.

Syawal, Teuku Muhammad dan Fachrizal 2016, Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) Vol. 1 No. 2*, Universitas Syiah Kuala.